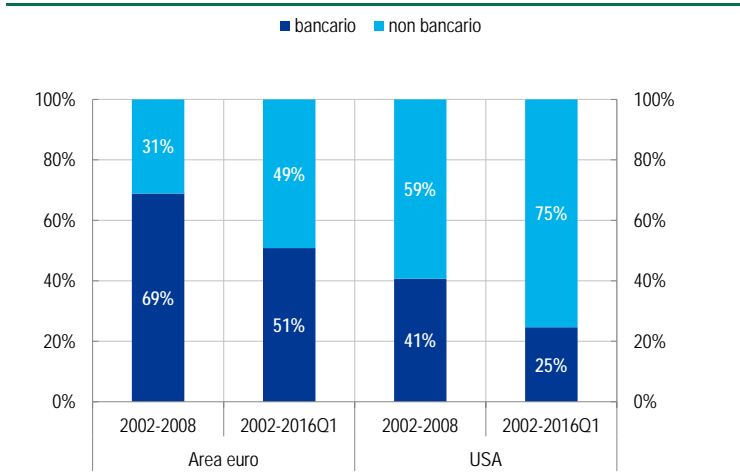


Composizione % dei finanziamenti alle imprese

(transazioni cumulate, val. %)



Fonte: Bce

Nell'area euro a novembre 2016 la **crescita dei prestiti** al settore privato è stata del +2,2% su base annua, una dinamica contenuta ma che non si registrava da anni. Da luglio 2008, quando l'aggregato cresceva a doppia cifra, la variazione media fino a novembre scorso è stata appena dello 0,8% e lo stock attuale (10.982 mld) è di oltre 500 mld inferiore al picco di settembre 2011. Tuttavia, il trend e l'ammontare dei prestiti bancari, soprattutto all'economia produttiva, oggi non è più rappresentativo dell'entità dei finanziamenti effettivi che arrivano alle imprese in considerazione dell'ampliamento della platea degli intermediari. La quota di finanziamenti bancari, che rappresentava il 70% nel periodo 2002-2008, è scesa al 50% nel 2002-2016.

In Italia nel 2016 l'attività creditizia ha ristagnato: a novembre lo stock dei prestiti al settore privato era pari a 1.720 mld, in crescita tendenziale del +0,5%. I prestiti alle famiglie stanno lentamente crescendo (+1,4% in media 2016) mentre pressoché nulla è la variazione di quelli alle società non finanziarie. Anche nel nostro paese si assiste ad una **diversificazione delle fonti di finanziamento** da parte delle imprese. Se le grandi si giovano anche degli acquisti della Bce, per le Pmi si intensifica la presenza sull'Extra Mot Pro, il mercato di riferimento dei minibond, e sull'AIM Italia, la piazza azionaria del settore. Si conferma rilevante il ruolo del Fondo Centrale di Garanzia con un robusto incremento dell'operatività.

n. 2

16 gennaio 2017

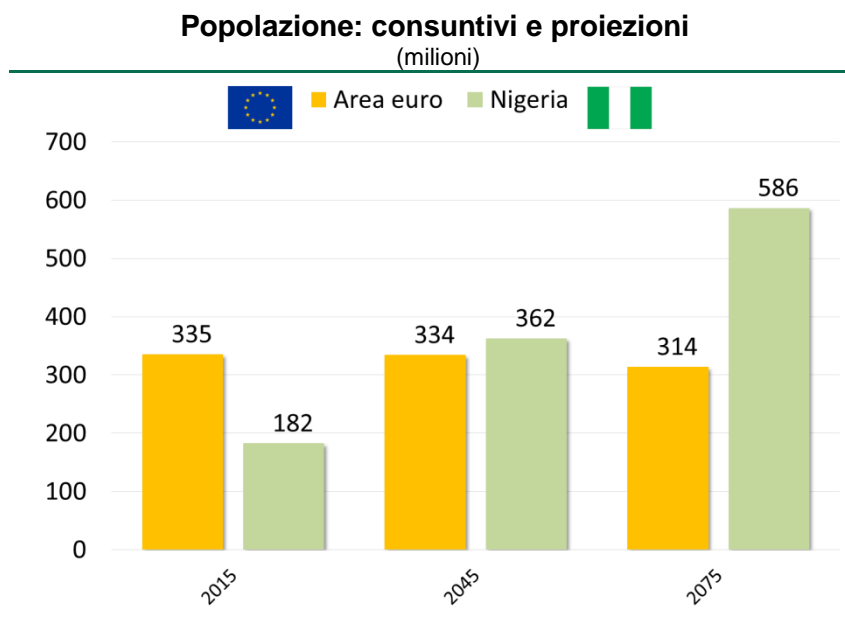


BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Editoriale: Il Mediterraneo e la sfida delle migrazioni

Giovanni Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Nazioni Unite

Il Mediterraneo come nuovo Rio Grande delle correnti migratorie globali. È quanto sostengono Gordon Hanson e Craig McIntosh, due eminenti economisti americani, in un interessante saggio pubblicato sull'ultimo numero del Journal of Economic Perspectives¹. Differenze nei trend demografici e nelle prospettive economiche di sviluppo hanno negli ultimi trent'anni animato una forte pressione migratoria dal Messico agli Stati Uniti. Differenze nelle tendenze dei tassi di fertilità e nelle condizioni occupazionali continueranno a sostenere nei prossimi trent'anni la pressione migratoria dall'Africa subsahariana verso l'Europa. Il Mediterraneo prende il posto del Rio Grande. Il movente demografico delle migrazioni si sta velocemente riducendo nelle Americhe, dove il numero di figli per donna fertile è oggi solo marginalmente superiore in Messico rispetto agli USA. Lo stesso motore demografico rimarrà invece potente alle nostre longitudini, dal momento che nel 2040 la popolazione di un solo paese dell'Africa subsahariana, la Nigeria, arriverà ad eguagliare il numero dei residenti dell'intera Area euro. La sfida migratoria che si gioca nel Mediterraneo è complessa. Fino a ieri le correnti migratorie si muovevano tra le due metà del Mondo, tra i paesi più popolosi e poveri e le aree demograficamente meno fertili ed economicamente più sviluppate. Oggi l'asse planetario Nord-Sud è saltato, nel senso che in tutto il pianeta il bacino di aumento della popolazione e di alimentazione dei maggiori flussi migratori si è ridotto alla sola Africa subsahariana. Anche in Cina come

¹ Gordon Hanson e Craig McIntosh, "Is the Mediterranean the New Rio Grande? US and EU Immigration Pressures in the Long Run", Journal of Economic Perspectives, Fall 2016, pagine 57-82.

in America latina le popolazioni cominciano ad invecchiare. Nei prossimi decenni la partita delle migrazioni, più che un tema veramente globale, sarà soprattutto una sfida euro-africana. Con l'Italia al centro.

Nei prossimi cinquant'anni la popolazione dell'Africa subsahariana crescerà cinque volte l'aumento realizzato in America latina nell'ultimo mezzo secolo. Solo entro il 2040 la popolazione in età lavorativa residente nei paesi dell'Africa subsahariana aumenterà di 800 milioni di unità. Assumendo che di questi 800 milioni di persone solo l'1-2 per cento si traduca in nuovi flussi migratori, il numero dei migranti di prima generazione presente in alcuni grandi paesi europei potrebbe triplicare. In Italia nel 2015 i nati in paesi stranieri risultavano essere 5,8 milioni pari al 9,5% della popolazione complessiva. Nel 2015 la quota dei nati all'estero si avvicinava al 13% in Germania e in Spagna e al 12% in Francia. Nel 2015 in Italia la quota dei nati nei paesi dell'Africa subsahariana rappresentava appena il 6% degli stranieri residenti. Parliamo di meno di quattrocentomila persone. I nati nell'Africa subsahariana costituiscono però oltre i tre quarti delle provenienze dei 181mila migranti giunti nel 2016 sulle coste italiane e censiti dalle statistiche dell'UNHCR, l'Alto Commissariato delle Nazioni Unite. Solo dalla Nigeria, tra gennaio e novembre 2016 sono giunte via mare in Italia 36mila persone, l'ottanta per cento in più dell'analogo periodo del 2015 e oltre un quinto dell'intero flusso di migranti.

Al di là dei modelli degli economisti, bastano i numeri della congiuntura migratoria a indicare come già oggi il Mediterraneo sia il cantiere di un cambiamento strutturale che va conosciuto e va governato. Una risposta lungimirante dovrà necessariamente miscelare una pluralità di temi e di attori. Accrescere lo sviluppo economico sulla sponda meridionale del Mediterraneo in un quadro di stabilizzazione geopolitica e di efficace contrasto ai traffici criminali rappresenta un passaggio fondamentale per moderare le pressioni migratorie. In questo quadro, la proposta avanzata di recente di un "Piano Juncker per l'Africa" merita attenzione. Occorre, però, disegnare a monte una strategia ampia ed organica che favorisca più crescita economica sia in Europa sia in Africa, sintonizzando il Fiscal Compact a quell'idea di "Migration Compact" che l'Italia ha proposto all'attenzione dei partner europei. Solo attraverso più crescita sia in Europa sia in Africa l'integrazione sostenibile dei migranti in un contesto europeo di sviluppo potrà coniugarsi ad un miglioramento delle prospettive demografiche ed economiche dell'area subsahariana che tuteli il diritto di decine di milioni di persone a realizzare le condizioni per restare nel proprio Paese.

Credito: non è solo questione di banche

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

Nell'area euro a novembre 2016 la crescita dei prestiti al settore privato è stata del +2,2% su base annua, una dinamica contenuta ma che non si registrava da anni. Da luglio 2008, quando l'aggregato cresceva a doppia cifra, la variazione media fino a novembre scorso è stata appena dello 0,8% e lo stock attuale (10.982 mld) è di oltre 500 mld inferiore al picco di settembre 2011 (11.491 mld). I dati in oggetto sono corretti ("adjusted"), in modo da includere anche i crediti cancellati dai bilanci delle banche ma che hanno comunque concorso al finanziamento dell'economia. Nell'intera area euro si tratta di circa 300 mld ascrivibili per lo più alla "derecognition" di crediti al settore famiglie. In base ai valori corretti, l'andamento di novembre conferma una crescita stabile dei prestiti alle famiglie (+1,9%) e un rafforzamento di quelli alle società non finanziarie (+2,2%).

Il trend e l'ammontare dei prestiti bancari, soprattutto all'economia produttiva, oggi non è più rappresentativo dell'entità dei finanziamenti effettivi che arrivano alle imprese. Il recente periodo di crisi ha infatti contribuito a diversificare la composizione del finanziamento esterno ridimensionando il ruolo di quello bancario. La quota delle transazioni cumulate dei finanziamenti bancari, che rappresentava il 70% nel periodo 2002-2008, è scesa al 50% nel 2002-2016. La più prudente erogazione del credito bancario e le favorevoli condizioni di mercato hanno sostenuto l'emissione di corporate bond a cui ha fatto riscontro anche un aumento delle risorse provenienti dalle "istituzioni finanziarie non monetarie" come fondi di investimento, imprese di assicurazione, fondi pensione e altri intermediari finanziari con minori vincoli di investimento rispetto agli istituti di credito. L'autofinanziamento e l'utilizzo di utili non distribuiti hanno ulteriormente concorso a variare la composizione e diminuire il livello delle passività.

In Italia nel 2016 l'attività creditizia ha ristagnato: a novembre lo stock dei prestiti al settore privato era pari a 1.720 mld, in crescita annua del +0,5%. Nel 2016 le variazioni tendenziali dell'aggregato (corrette per l'effetto delle cartolarizzazioni) hanno oscillato intorno allo zero, muovendosi tra il -0,2% di gennaio e il +1,2% di ottobre. I prestiti alle famiglie stanno lentamente crescendo (+1,4% in media 2016) mentre pressoché nulla è la variazione di quelli alle società non finanziarie. Alla prudente offerta da parte delle banche, si affianca, anche nel nostro paese, una diversificazione delle fonti di finanziamento da parte delle imprese. Se le grandi si giovano anche degli acquisti Bce effettuati nell'ambito del programma CSPP, per le Pmi si intensifica la presenza sull'Extra Mot Pro, il mercato di riferimento dei minibond, e sull'AIM Italia, la piazza azionaria del settore. In aumento anche l'operatività del Fondo Centrale di Garanzia che nei primi dieci mesi del 2016 ha visto una crescita delle imprese ammesse (+11,7% a/a), delle domande approvate (+11%), dell'entità dei finanziamenti accolti (+9,6%) e degli importi garantiti (+11,7%).

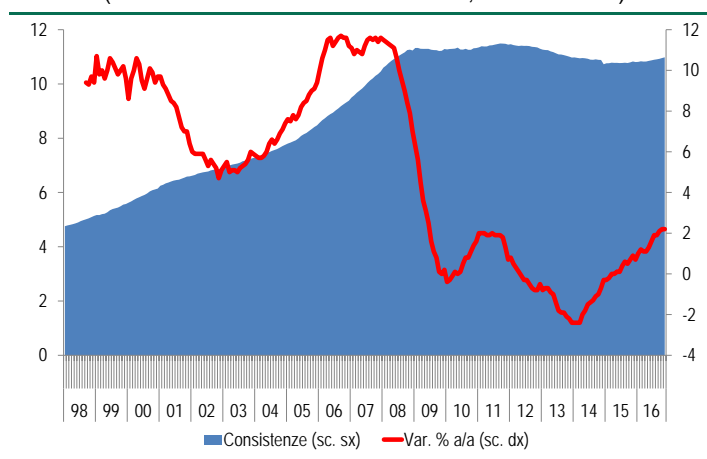
Area euro: piccole dinamiche crescono

Nell'area euro l'ormai quasi decennale periodo di crescita solo modesta (interrotta anche da due recessioni) ha intensificato l'interesse per l'andamento del credito bancario alla luce anche delle diverse misure di politica monetaria messe in atto per favorire la ripresa dei finanziamenti. In effetti, nell'area della moneta unica i prestiti al

settore privato non finanziario dopo essere più che raddoppiati tra il 1998 e il 2008, si sono pressoché fermati attestandosi da oltre otto anni intorno agli €11 trilioni. Dalla fine del periodo della dinamica a doppia cifra (luglio 2008), la crescita media annua fino a novembre scorso è stata pari ad appena 0,8%. Dalle rilevazioni più recenti si inizia tuttavia a scorgere qualche segnale di ripresa più definito: nel corso del 2016 il trend di crescita si è andato rafforzando e a novembre la variazione tendenziale è stata del +2,2% un ritmo che, seppure ancora contenuto, non veniva sperimentato da anni. Quelli in esame sono dati corretti per le operazioni di cessioni e di cartolarizzazioni, vale a dire elaborati dalla Bce al fine di fornire indicazioni sul credito bancario non influenzate dai trasferimenti di prestiti dai bilanci delle banche verso società veicolo e che quindi riflettono fedelmente l'effettivo ammontare dei finanziamenti erogati all'economia reale. Nell'intera Uem lo scostamento tra prestiti corretti e quelli non corretti ammonta a circa 300 mld (novembre: 10.982 vs 10.699) dovuti soprattutto ad operazioni di cancellazione di finanziamenti alle famiglie (319 mld). Per quanto riguarda le imprese, l'ammontare dei prestiti stralciati dai bilanci bancari (107 mld) è più che compensato da quelli relativi ad operazioni di *cash pooling* (129 mld) ovvero di gestione della liquidità infragruppo che combina il fabbisogno di alcune imprese con disponibilità in eccesso di altre determinando così un flusso di finanziamenti aggiuntivi non riconducibili al canale bancario.

Area euro: prestiti al settore privato

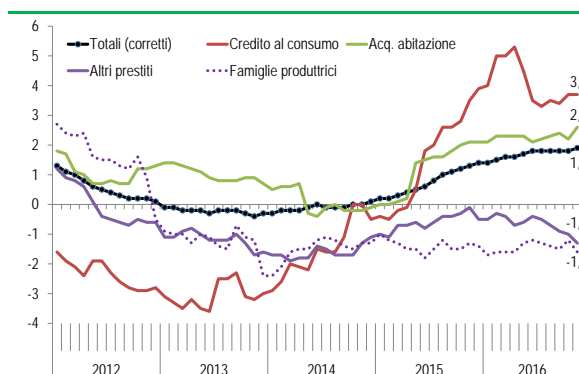
(consistenze in trilioni e var. % a/a; valori corretti)



Fonte: Bce

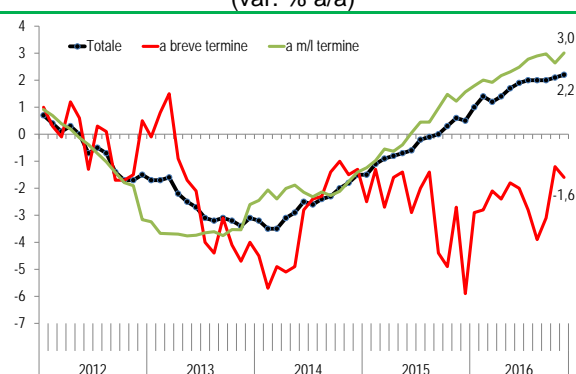
Nel complesso dell'eurozona, sebbene con dinamiche ancora piuttosto contenute, l'andamento del credito si sta lentamente vivacizzando sia per le famiglie sia per le imprese. A novembre scorso il tasso di crescita tendenziale dei prestiti ai nuclei familiari si è attestato all'1,9% in lieve accelerazione rispetto a dodici mesi prima (1,3%) grazie alla crescita del credito al consumo (3,7%) e dei prestiti per l'acquisto di abitazioni (2,6%). Permane invece negativa, soprattutto nel confronto con il 2015, la variazione delle cosiddette "altre tipologie di prestito" (-1,3%, -0,1% a nov. 2015) a causa della contrazione dei prestiti alle famiglie produttrici (-1,6%). Relativamente alle società non finanziarie, l'incremento risulta più vivace (+2,2%) con una ripresa dei finanziamenti a lungo termine (+3%) a fronte della perdurante flessione, seppure in attenuazione, dei prestiti fino a 12 mesi (-1,6%).

Area euro: prestiti alle famiglie
(var. % a/a)



Fonte: Bce

Area euro: prestiti alle società non finanziarie
(var. % a/a)



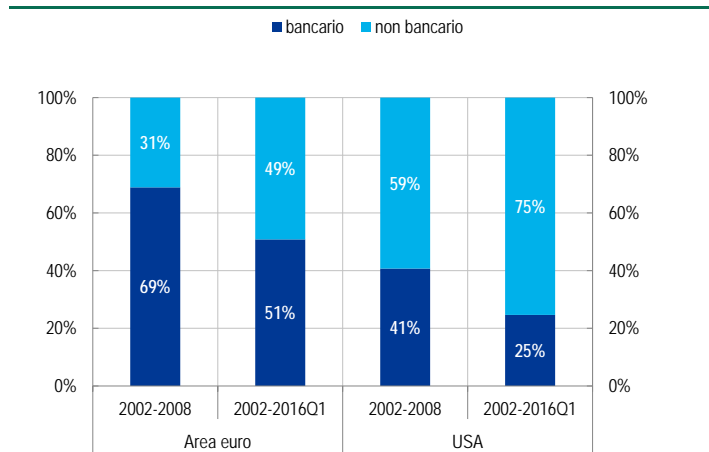
Fonte: Bce

Verso una diversificazione delle fonti di finanziamento

Il lungo periodo di stagnazione dei prestiti bancari nella Uem, soprattutto all'economia produttiva, ha favorito il moltiplicarsi di analisi sul fenomeno anche alla luce del prolungarsi della debolezza del ciclo e dell'influenza reciproca tra variabili creditizie e quelle riferibili alla congiuntura economica. Un recente articolo della Bce¹ ha evidenziato come dall'inizio della crisi si sia realizzata una complessiva rimodulazione delle tradizionali fonti di finanziamento delle imprese con un netto ridimensionamento del credito bancario. Dall'analisi delle transazioni cumulate tra il 2002 e il 2016 risulta che la quota di credito bancario nel finanziamento totale alle imprese è scesa al 50%, rispetto a 70% rilevato tra il 2002 e il 2008 a causa della crescente importanza delle fonti di finanziamento alternative, in particolare per le grandi imprese. Stesso trend si è riscontrato negli Stati Uniti dove la già contenuta quota di credito bancario nel finanziamento esterno delle società non finanziarie è scesa dal 40% al periodo antecedente il 2009 al 25% rilevato nel periodo 2002-16.

Composizione % dei finanziamenti alle imprese

(transazioni cumulate; val. %)



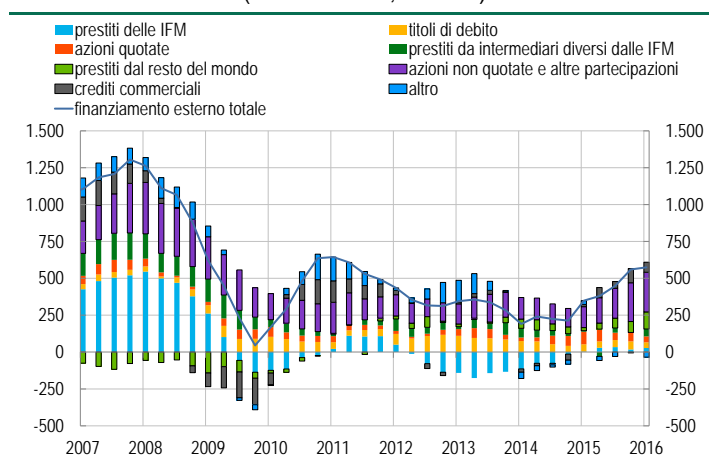
Fonte: Bce

¹ Bce, Bollettino Economico, n. 5/2016, Tendenze nella struttura di finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area euro.

La trasformazione del passivo delle imprese riflette fattori sia ciclici sia strutturali. Il protrarsi della debole dinamica del credito bancario è anche conseguenza della diversificazione delle fonti di finanziamento con l'emissione, quando e dove possibile, di titoli di debito. Nei mesi più recenti queste iniziative hanno beneficiato della perdurante disponibilità dei mercati finanziari segnati dal prevalere di rendimenti negativi in ampie sezioni del comparto dei titoli pubblici. Questa disponibilità ha ricevuto un nuovo sostanziale impulso dal varo da parte della Bce della politica di acquisti di titoli societari (*corporate sector purchase programme*, CSPP). Si riscontra inoltre una crescente operatività da parte delle istituzioni finanziarie non monetarie² come fondi di investimento, compagnie di assicurazione, fondi pensione e "altri intermediari finanziari" che, alla ricerca di rendimenti remunerativi e con minori vincoli di investimento rispetto agli istituti di credito, hanno intensificato l'acquisto di titoli di debito e azioni fornendo così un significativo ammontare di finanziamenti all'economia reale. In effetti tra il 2008 e il 2015 le istituzioni finanziarie non monetarie hanno visto salire dal 42% al 57% la loro quota di attività finanziarie detenute presso le imprese finanziarie. A ciò si aggiunge inoltre il maggior ricorso sia al credito commerciale sia all'utilizzo di fondi interni e di utili non distribuiti. D'altra parte i depositi delle società non finanziarie nell'intera Uem hanno superato a novembre scorso il picco massimo di 2.240 mld, grazie ad una crescita media annua del 6,5% nel periodo gennaio-novembre 2016.

Area euro: finanziamenti alle imprese per strumento

(flussi annuali; miliardi)



Fonte: Bce

Anche relativamente alle Pmi, per le quali il canale bancario si conferma prevalente, l'ultima indagine sull'accesso al credito nell'area euro sottolinea il miglioramento sia della disponibilità di fondi sia delle condizioni applicate. Tra aprile e settembre 2016, le Pmi che avevano richiesto un finanziamento bancario (30% del campione) hanno segnalato miglioramenti rispetto all'indagine precedente in termini di percentuali di rifiuto (dall'8% al 7%), di completa concessione dell'importo domandato (dal 68% al 69%) e di parziale accoglimento (dal 7% al 5%). Il trend favorevole è condiviso dalla

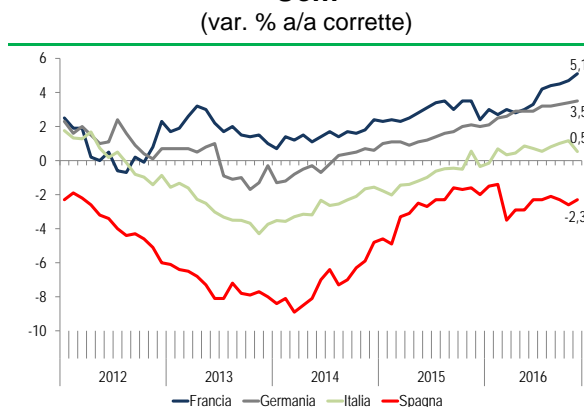
² Per l'articolazione delle istituzioni finanziarie non monetarie si rimanda al Bollettino Economico Bce n. 4/2016 pag. 58.

maggior parte dei paesi dell'area euro ad eccezione del Portogallo per il quale l'indicatore complessivo di difficoltà nell'accesso al credito risulta in peggioramento.

Andamento del credito nei principali paesi Uem

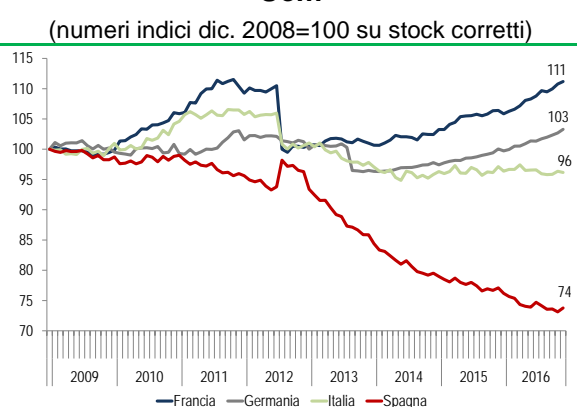
Il ritmo di crescita moderatamente vivace dei prestiti rilevato per l'area euro sottende andamenti piuttosto differenziati tra i principali partner variando, a novembre, tra il +5,1% della Francia e il -2,3% della Spagna, con +3,5% nel caso della Germania. Per Francia e Germania si tratta del rafforzamento di un trend in corso (a fine 2015 i rispettivi tassi di sviluppo erano del 2,4% e del 2%), mentre per la Spagna dell'attenuazione di un andamento negativo che nel 2013 aveva raggiunto il -8%. Posta pari a 100 la consistenza dei prestiti (adjusted) a fine 2008 la Spagna evidenzia attualmente un livello di oltre un quarto inferiore. Per la Germania e soprattutto per la Francia sono invece stati recuperati i livelli pre-crisi.

Prestiti al settore privato in alcuni paesi Uem
(var. % a/a corrette)



Fonte: Bce

Prestiti al settore privato in alcuni paesi Uem
(numeri indici dic. 2008=100 su stock corretti)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Bce

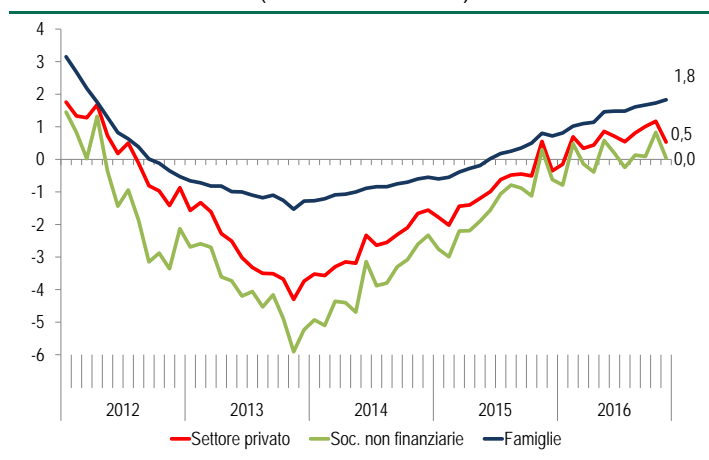
Dinamiche superiori al 4% contraddistinguono la Francia sia per le famiglie sia per le imprese. Positivi anche se meno netti, (3%) i corrispondenti andamenti in Germania. In Spagna al contrario la contrazione del credito continua ad essere più severa per i nuclei familiari (-1,6% a nov.) rispetto a quella delle società non finanziarie (-0,8%).

Tutte e tre le economie condividono una sostenuta crescita dei depositi delle imprese (soprattutto in conto corrente) con tassi di sviluppo compresi tra il 5,9% della Spagna al 7,5% della Francia. La Germania si colloca a metà circa della distribuzione con una crescita del 6,5%.

Italia: credito in lenta ripresa ma non mancano segnali positivi

In Italia nel corso dei primi undici mesi del 2016 i prestiti al settore privato hanno complessivamente ristagnato. A novembre scorso lo stock corretto includendo i crediti cartolarizzati era pari a 1.720 mld, in crescita annua del +0,5%. Nel 2016 le variazioni tendenziali dell'aggregato (corrette per l'effetto delle cartolarizzazioni) hanno oscillato intorno allo zero, muovendosi tra il -0,1% di gennaio e il +1,2% di ottobre. Quest'ultima modesta crescita è la sintesi di un incremento dell'1,8% dei finanziamenti al settore famiglie e di una variazione nulla di quelli alle società non finanziarie.

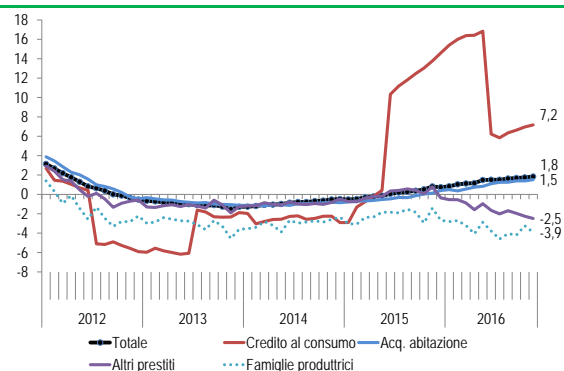
Italia: prestiti
(var. % a/a corrette)



Fonte: Banca d'Italia

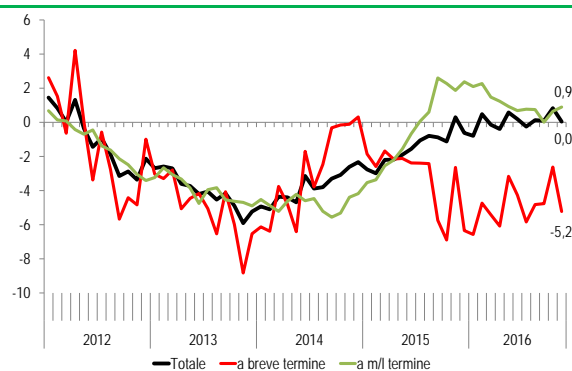
Nell'ambito dei prestiti alle famiglie spicca la crescita del credito al consumo (7,2%) mentre rimane contenuta l'evoluzione dei prestiti per l'acquisto di abitazioni (+1,5%); come nell'insieme dell'eurozona. Ancora negativo risulta invece l'andamento degli altri prestiti alle famiglie (-2,5%) trainato verso il basso da quelli al segmento delle produttrici (-3,9%). Per il credito al dettaglio e i mutui l'evoluzione a breve si prospetta quantomeno confermata sulla scia del miglioramento dei redditi delle famiglie e del consolidarsi del vivace andamento delle compravendite di immobili residenziali.

Italia: prestiti alle famiglie
(var. % a/a)



Fonte: Bce

Italia: prestiti alle soc. non finanziarie
(var. % a/a)



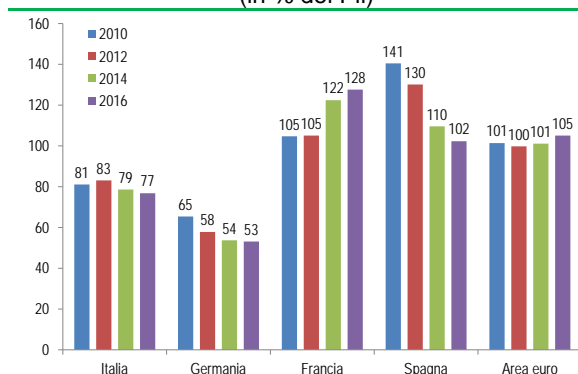
Fonte: Bce

Relativamente ai prestiti alle società non finanziarie, l'andamento pressoché nullo riflette fattori sia di offerta sia di domanda: il nuovo credito viene infatti erogato in maniera prudente, mentre da parte delle imprese prosegue il processo di riequilibrio della struttura finanziaria. Molte analisi condotte soprattutto dal CERVED documentano il migliorato andamento dei ricavi, la riduzione del numero dei fallimenti, la graduale evoluzione favorevole di alcuni importanti indici di bilancio nonché la progressiva, seppure lenta, riduzione dell'indebitamento. Analisi di bilancio su un ampio campione di imprese mostrano la riduzione di 5 p.p. della leva finanziaria tra il 2012 e il 2015,

soprattutto tra quelle di grande dimensione per le quali una più elevata redditività ha favorito sia il rimborso dei debiti sia il rafforzamento del capitale³.

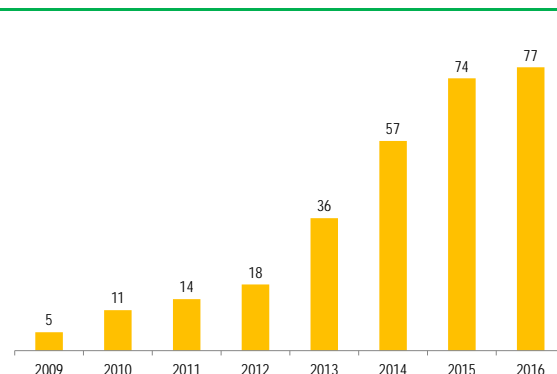
Quanto alle imprese di minore dimensione, per quanto resti forte la dipendenza dalle banche, si registra un ampliamento delle fonti di finanziamento: sul mercato ExtraMOT Pro, vale a dire il listino dedicato all'emissione di obbligazioni per le società non quotate, nel 2016, i titoli presenti hanno superato le 200 unità con più di 130 nuove emissioni. Riguardo alla quotazione delle Pmi i numeri dell'AIM Italia, il mercato azionario dedicato, mostrano come le aziende presenti hanno raggiunto le 77 unità, più che raddoppiando rispetto al 2013.

Debiti finanziari delle società non finanziarie
(in % del Pil)



Fonte: Banca d'Italia

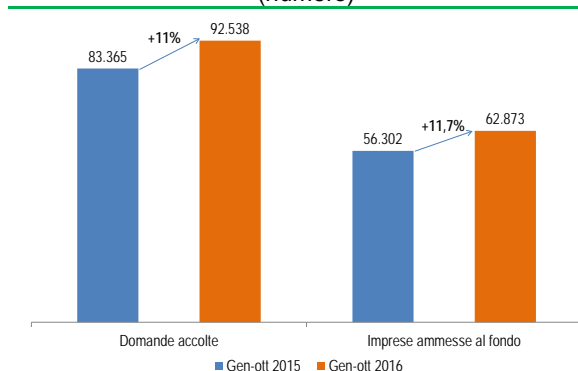
Pmi quotate presso AIM Italia
(numero)



Fonte: Borsa Italiana

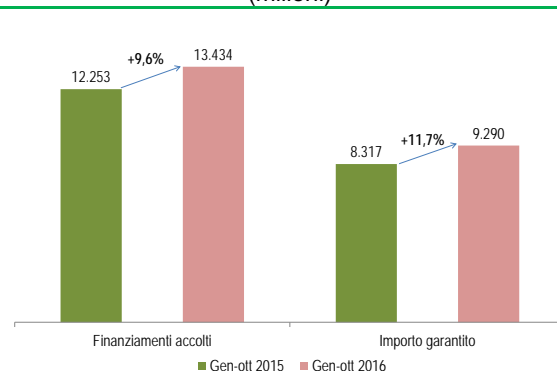
In aumento anche l'operatività del Fondo Centrale di Garanzia che nei primi dieci mesi del 2016 ha visto una crescita delle imprese ammesse (+11,7% a/a), delle domande approvate (+11%), dell'entità dei finanziamenti accolti (9,6%) e degli importi garantiti (11,7%).

FCG: domande approvate e imprese ammesse
(numero)



Fonte: Fondo Centrale di Garanzia

FCG: finanziamenti accolti e importo garantito
(milioni)



Fonte: Fondo Centrale di Garanzia

³ Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, n. 2, novembre 2016.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com